

«Esperas» y «acreedores con garantía real» en los acuerdos de refinanciación de la disp. adic. 4.^a de la Ley Concursal a propósito del acuerdo *CELSA*

Ángel Carrasco Perera

Catedrático de Derecho Civil

Consejero académico de Gómez-Acebo & Pombo

El Auto del Juzgado de lo Mercantil n.º 5 de Barcelona de 28 junio del 2013 aprueba y homologa el acuerdo de refinanciación del grupo CELSA en los términos exigidos por la disposición adicional 4.^a vigente de la Ley Concursal (LC). Los financiadores disidentes en el crédito sindicado representaban el 10 % de la financiación viva que se pretende reestructurar, titulando, según el auto, 33 millones de euros frente a los 2800 millones de la total deuda financiera.

1. Según el auto, para obtener la homologación en cuestión se precisa la mayoría cualificada del 75 % de los votos del crédito financiero, pero no es necesario que se consigan adicionalmente los tres quintos del pasivo total que exige el artículo 71.6 LC para hacer «inatacables» por rescisión concursal los acuerdos de refinanciación. Se sigue el criterio de otros autos de juzgados mercantiles de Barcelona (n.º 8, 23 de enero del 2013; n.º 1, 22 de febrero del 2013, y n.º 2, 10 de abril del 2013). La mayoría del artículo 71.6 sería precisa si, además de pretender la homologación y su extensión al resto de los acreedores financieros, se persiguiera obtener un blindaje frente a la amenaza rescisoria.

Se trata de una interpretación improbable del texto legal, como resulta de lo dispuesto en el apartado 3 de esta disposición, que parece suponer que las exigencias del artículo 71.6 deben haberse satisfecho enteramente, aunque debe reconocerse que la interpretación del auto encuentra un apoyo indirecto en la limitación de causas de oposición que se hace en el apartado 4. En cualquier caso, mediante esta interpretación correctora de la norma, se conseguirá

de hecho el mismo efecto que hubiere debido lograrse de haberse obtenido la mayoría global del artículo 71.6. No puede imaginarse un caso donde un acuerdo de refinanciación homologado judicialmente pueda posteriormente ser combatido por una acción rescisoria del artículo 71 LC. Ciertamente que en la homologación el juez se habrá limitado a ponderar si los términos de la refinanciación comportan o no un «sacrificio desproporcionado» para los acreedores disidentes, pero no se puede arribar a este resultado si implícitamente al menos no se reconoce que el acuerdo como tal es conveniente para el deudor, como de hecho se hace en el auto que anotamos.

2. Un sacrificio sería tolerable cuando los disidentes no podrían obtener mejor resultado económico intentando cobrar al margen del acuerdo de refinanciación. «No se trata de apreciar simplemente que la refinanciación promueve la continuidad de la actividad empresarial [...], sino de considerar que las posibilidades de cobrar de esos acreedores disidentes son mayores con la homologación que sin ella».

El argumento es peligroso. Repárese —y después volveremos sobre ello— en que se trataba de acreedores con garantía real. Es evidente que, **si sólo ellos ejecutaran sus garantías contra los activos de la sociedad**, estarían en disposición de poder cobrar en mejores condiciones que la que les espera con la refinanciación, porque aquello sería seguro y esto incierto. Para que el argumento del auto convenza, la ponderación no debe aislar a los disidentes, sino representarse al conjunto de los acreedores como un todo. El sacrificio sería

desproporcionado si **todos** los acreedores del sindicato hubieran podido cobrar mejor sin el acuerdo que con el acuerdo. Mas esta hipótesis es, como tal, marginal, porque, si se hubiera producido y hubiera existido este convencimiento en los acreedores del sindicato, no se habría llegado al acuerdo de refinanciación. Es difícil imaginar que todos los financiadores hubieran estado seguros de poder cobrar la totalidad de su crédito por medio de la liquidación y, sin embargo, hubieran declinado esta posibilidad por favorecer la continuidad de la empresa. En consecuencia, es muy improbable que todos pudieran estar mejor con la liquidación, y de ello se desprende que, puesto que en el escenario alternativo los disidentes sólo podrían actuar de consuno con el resto, tampoco aquellos mejorarían su posición porque esta mejora sólo se obtendría si pudieran operar como *free-riders*. Esto es, como afirma el auto, el acuerdo de refinanciación «beneficia a los disidentes» porque sólo es imaginable un escenario alternativo mejor para ellos si se les tolerase un cobro y ejecución aislada en su condición de *free-riders* mientras la mayoría se atiene a la espera del acuerdo. El escenario alternativo a efectos del «sacrificio desproporcionado» es, pues, el escenario conjunto a todos los acreedores con falta de acuerdo de refinanciación, no el escenario individual de los disidentes libres de restricción mientras la mayoría deviene vinculada por el acuerdo de refinanciación.

3. La «espera» que se puede imponer a los disidentes no puede comportar la exigencia de contribuir a la provisión de nuevos fondos de tesorería, conducta que no puede exigirse de un disidente. Tampoco se le puede imponer una novación de los términos de su contrato más allá de la espera propiamente dicha. Existen precedentes en otras resoluciones de juzgados mercantiles de Barcelona: n.º 1, 22 de febrero del 2013, y n.º 6, 5 de junio del 2012. Según el auto presente «no puedo apreciar que forme parte de la espera pactada a extender al disidente el cercenar un efecto legal: la mora, porque el obligado ha incumplido *ex articulo* 1100 CC, ni tampoco constituye espera una renuncia del disidente al cobro de los intereses de demora devengados en relación con los importes debidos».

La aclaración final es consistente con una espera no novatoria, con un pacto *de non petendo*, pero no lo sería con una espera novatoria. La prórroga novatoria comporta purga de la mora

preexistente y de los intereses a devengar hasta el vencimiento del nuevo plazo. La posición del juzgador es interesante porque comporta que la externalización a los disidentes no puede ir más allá de lo estrictamente preciso para posibilitar la ejecución del acuerdo mayoritario. Esta función quedaría satisfecha con un *pactum de non petendo* impuesto imperativamente por medio de la homologación, compatible con el decurso de intereses moratorios sucesivos. El asunto es importante si existen garantías personales porque el pacto de no pedir no sería excepcional por fiadores y avalistas ni produciría el efecto adverso del artículo 1851 CC.

4. El apartado 3.II de la disposición establece que el juez «podrá declarar subsistente la paralización de ejecuciones promovidas por las entidades financieras acreedoras durante el plazo de espera previsto en el acuerdo de refinanciación, que no podrá ser superior a tres años». Según el auto, el plazo de tres años no se refiere a la espera, que puede ser superior, sino a la paralización de las ejecuciones. La homologación impone una espera de cinco años a los disidentes.

La ambigüedad interpretativa de la norma en este punto es inquietante. Los tres años pueden en principio referirse a la espera, a la paralización o a ambas. Pero si la espera puede ser superior a la paralización de ejecuciones, resulta un escenario imposible. Los disidentes no podrán dar por vencida la novación hasta al cabo de cinco años y, si tal es el caso, no se entiende cómo podrán iniciar ejecuciones antes del vencimiento de la deuda nueva, aunque hayan transcurrido tres años. No se puede ejecutar sin vencimiento y, si los tres años afectan a la ejecución suspendida, también deberá predicarse del vencimiento de la deuda prorrogada.

5. Es conocido que el Auto del Juzgado de lo Mercantil n.º 2 de Barcelona de 10 de abril del 2013 extendió la paralización de las ejecuciones a los acreedores dotados de garantía real por una especie de aplicación analógica del artículo 56 LC. El presente auto secunda esta estrategia, pero por razones idiosincráticas que otorgan una importancia excepcional a la presente resolución. Según el magistrado, en este caso «no es necesario acudir a este criterio porque no hay acreedores cuyos créditos estén dotados de garantía real». Y obtiene esta deducción a partir de que en los contratos de financiación los acreedores singulares no disponían de la posibilidad

de ejecución individual de las garantías reales concedidas globalmente al sindicato financiador. Las garantías son «colectivas» porque los acreedores pactaron que sólo se podrían ejecutar por decisión mayoritaria.

La argumentación es de mucho calado. Supone privar de garantía real a los efectos del blindaje de la disposición adicional 4.^a a aquellos acreedores que, sin embargo, titularían créditos con privilegio especial. Porque es evidente que, con ejecución colectiva o individual, las garantías reales otorgadas a favor de un crédito sindicado que es parciario y divisible son también garantías individuales parciarias del mismo rango concurrentes por las respectivas cuotas. No se trata ahora de juzgar si la razón dada por el magistrado es aceptable o no, sino de dejar

constancia de la importancia que adquiere este extremo cuando haya que negociar en el futuro acuerdos de financiación colectiva.

Como el auto se ha librado de la necesidad de decidir si se puede imponer a los acreedores con garantía real la paralización de las ejecuciones, queda abierta para el futuro la cuestión de cómo es posible sostener que a un acreedor no se le han «extendido» los efectos de la «esfera» —a los acreedores con garantía real no se extienden los efectos de la espera, declara la ley sin margen para la duda— si de hecho se les impone por tres años la paralización de las acciones ejecutivas para el cobro. Todavía tienen que producirse más resoluciones judiciales para poder adivinar la existencia de una tendencia en la jurisdicción concursal.